第一章　证券市场概述

第一节　证券与证券市场

一、证券

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称，是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。如股票、公债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

证券首先是一种信用凭证或金融工具，它是商品经济和信用经济发展的产物。如债券就是一种信用凭证，无论是企业债券、金融债券还是国债券，都是经济主体为筹措资金而向投资者出具的、承诺到期还本付息的债权债务凭证。再如股票，它就是股份有限公司发行的用以证明股东的身份和权益，并据以获得股息的凭证。从筹资的角度看，股份制是一种特殊的信用形式，即通过信用将分散的资金集中起来有效地使用。没有信用的发展，就难有大规模的集资，也不会有股票的发行与交易，股份制就难以确立。基金证券则是同时具有股票和债券的某些特征的证券。投资基金本身就是集资的一种形式，是将分散的资金集中起来创设一个基金，然后委托专门的投资机构从事能保证投资人收益的组合投资，证券持有人则对基金拥有财产所有权、收益分配权和剩余

需要全本请访问 www.ertongbook.com

财产分配权。这些作为资本信用手段的证券能定期领取利息或到期收回本金，且具有买卖价格，可以在证券市场上进行转让和流通。除此之外，还有作为货币证券的商业票据。在商品经济和生产社会化发展的过程中，企业为了追求利润最大化，必然要加速资本流通，缩短周转周期，尽量节约资本的使用，为此便产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据，如汇票、支票及本票等。这些商业票据不仅仅是一种信用工具，而且还可以在一定范围内周转流通，发挥流通手段和支付手段等货币职能。

按照不同的标准，可以对证券进行不同的分类。按其性质的不同，可以将证券分为证据证券、凭证证券以及有价证券。

证据证券是指只是单纯地证明事实的文件，主要有借用证、证据（书面证明）等。在证据证券中，有一种具有特殊效力的证券，被称为“免责证券”，如提单等即属此类。

凭证证券是指认定持证人是某种私权的合法权利者，证明对持证人所履行的义务是有效的文件。如存款单、借据、收据及定期存款存折等就属于这一类。凭证证券实际上是无价证券。其特点是，虽然凭证证券也是代表所有权的凭证，但不能让渡，不能真正独立地作为所有权证书来行使权利。如存款单就是民法中的消费寄存凭证，属单纯的凭证证券，不是有价证券，因为它既没有可让渡性，也没有完全代替存款合同的功能。当然，这也不是一成不变的。60 年代，美国的商业银行为了阻止存款额的下降，以企业的富裕资金为对象，发行一种可以让渡的大额可转让定期存单（即 CD）来征集大量资金，这种存款凭据显然已不同于一般的存款单，它实际上可以看作是金融债券的一种，应该归入有价证券。

有价证券主要是指对某种有价物具有一定权利的证明书或凭证。有价证券通常被分为三类： 1. 货币证券，如银行券、票据、

支票等。2.资本证券，包括股票、公司债券等。 3.财物证券，如货运单、提单、栈单等。有价证券，其本身没有价值，因为它不是劳动产品。但是由于它能给持有者带来一定的收益，所以它又有价格，可以在证券市场上自由买卖。

1.有价证券。有价证券是一种具有一定票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入，并可自由转让和买卖的所有权或债权证书。人们通常所说的证券，也就是指这种有价证券。

由于有价证券不是劳动产品，故其自身并没有价值，只是由于它能为持有者带来一定的股息或利息收入，因而可以在证券市场上自由买卖和流通。影响有价证券行市的因素多种多样，但主要因素则是预期利息收入和市场利率。因此，有价证券价格实际上是资本化了的收人；有价证券是虚拟资本的一种形式，是筹措资金的重要手段。

有价证券是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的产物。从资本主义经济发展历程来看，有价证券的正常交易能起到自发地分配货币资金的作用。通过有价证券，可以吸收暂时闲置的社会资金，作为长期投资分配到国民经济各部门，从而优化资源配置。同时，由于有价证券的行市受主客观及国内外多种因素的影响，有价证券的价格经常出现暴涨暴跌、起伏不定的现象，由此引起的投机活动会造成资本市场的虚假供求和混乱局面，这又会造成社会资源的巨大浪费。我国现阶段正处在商品经济和社会化大生产必须大发展的时期，有价证券及其相关市场的建设与发展也显得日益紧迫和必要。但是我们要充分借鉴市场经济国家的成熟经验，吸取其教训，充分发挥有价证券的积极作用，尽可能减少有价证券运行过程中可能产生的不利影响。

2.有价证券的分类。有价证券的种类多种多样，从不同的角度、按照不同的标准，可以对其进行不同的分类。

（1）按发行主体的不同，可分为政府证券（公债券）、金融证券和公司证券。

①政府证券。也称政府债券，它是指政府为筹措财政资金或建设资金，凭其信誉，采用信用方式，按照一定程序向投资者出具的一种债权债务凭证。政府债券又分为中央政府债券（即国家债券）和地方政府债券。政府债券也称国债券。

我国目前尚不具备地方政府发行债券的条件。中央政府发行债券始于建国初期，60 年代中期内外债还清本息之后，10 多年间未发行过债券。1981 年开始又恢复中央政府债券的发行，债券种类包括国库券、国家重点建设债券、财政债券以及特种国债等，其中主要是国库券。国债发行至今，已累计发行国债近万亿元，发行数量较多的年份是在 1993 年之后。1993 年，我国发行国库券 380 多亿元；1994 年高达 1 020亿元；1995 年多达 1 500 亿元；1996 年发行约 1 950 亿元；1997 年则超过了 2 千亿元，达到 2 412 亿元；到了 1998 年，我国经济运行中有效需求不足的矛盾日益凸现，同时，我国国有商业银行资本金不足的问题也日益突出，为了拉动内需，减少国有商业银行的不良资产，我国财政在原有国债发行计划的基础上，又增发了 1 000 亿元国债，向四大国有独资商业银行发行了 2 700 亿元的特别国债，加上凭证式、记账式等国债，全年国债发行量突破了 6 000 亿元；1999 年 8月末，全国人大又批准财政部在原定国债发行额之外，增发 600 亿元国债。国债发行规模的扩大，不仅可以极大地减轻中央银行被迫向财政透支的压力，弥补巨额财政赤字，筹集大量的建设资金，而且有助于 1996 年 4 月开始运作的中央银行的公开市场操作，从而对改善货币流通状况、抑制通货膨胀具有重要意义。

②金融证券。是指商业银行及非银行金融机构为筹措信贷资

金而向投资者发行的，承诺支付一定利息并到期偿还本金的一种有价证券。主要包括金融债券、大额可转让定期存单等，尤以金融债券为主。

随着银行业务的不断拓展，尤其是本世纪 60 年代以来金融创新的不断深化，金融证券以其方便、灵活、高收益等优势，深受金融机构和广大投资者的欢迎。如金融债券，其利率就可以比较灵活地安排，也不必过多地受存款最高利率的限制；金融债券的付息方式也可以灵活多样，这使得它对投资者具有强大的吸引力；发行金融债券所筹集的资金，不必向中央银行缴存存款准备金，这又有利于商业银行充分地运用资金。此外，对商业银行来说，由于金融债券具有明确的偿还期，到期之前一般不能提前还本付息，因而筹集的资金具有较强的稳定性；而对于金融债券的持有人来说，它又比其他一些金融资产具有更强的流动性，因为在二级市场比较发达的情况下，凭借商业银行的良好信誉，金融债券可以比较容易地在市场上实现转让。

③公司证券。公司证券是公司为筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛，内容也比较复杂，但主要有股票、公司债券及商业票据等。

股票是指股份有限公司依照公司法的规定，为筹集公司资本而发行的，用以证明股东身份和权益的凭证。股票投资者即为股份有限公司的股东，股票的发行主体必须是股份有限公司。股票一经投资者认购，持有者就不能要求公司退还股本，只能通过转让和出售变现。股票虽然能形成市场价格，但它本身却没有价值，不是真实的资本，只是一种独立于实际资本之外的虚拟资本。股票可以充当买卖对象和抵押品，从而成为金融市场上主要的、长期的信用工具。随着股份制经济的不断发展和完善，股票的种类也呈现出多样化的局面，这些股票可以按不同的性质，从

需要全本请访问 www.ertongbook.com

不同的角度进行分类。我国自 80 年代中期出现第一张股票以来，股票的种类不断增加，股本总额不断扩大，既为企业筹措到了巨额资金，也为投资者提供了新的金融资产。相信股票在我国现代企业制度的建立和我国国民经济的发展中将会发挥越来越重要的作用。

公司债券指的是股份有限公司或其他类型的股份制企业为筹措资金而发行，并承诺在一定时期内还本付息的债权债务凭证。公司债券持有人是公司的债权人；公司债券发行人为债务人，公司债券体现的是一种债权债务关系。与股票相比，公司债券持有人只是公司的债权人，而不是股东，因而无权参与公司的经营管理决策。但公司债券持有人有比股东优先的收益分配权，在分配顺序上优先于股东收入分配；公司破产清理资产时，有比股东优先收回本金的权利。在我国，公司债券常被“企业债券”所取代，而企业债券又是一种不规范的公司债券。仅从发行主体上看，由于界定不清，我国的“企业债券”与规范意义上的公司债券就存在明显的不同。

商业票据则是指在以信用方式进行商品买卖时，由公司、企业或个人签发的，并由出票人无条件支付或委托他人无条件支付一定金额的有价证券。商业票据既是商业信用的工具，也是债权人以商业信用方式出售商品后，为保证其债权而持有的一种证明债权债务关系的凭证。商业票据主要包括期票、汇票、支票及本票等，可以流通转让，但一般只能在彼此经常有往来并相互了解的情况下进行。随着金融市场业务的不断发展，在一些像美国这样的西方发达国家里，原本与商品交易相伴随的商业票据，逐步演变成为一些信誉优良、经信用评级机构评定的大公司在证券市场上筹集短期资金的借款凭证。商业票据是以商业信用为基础的。建国后的长时期内，我国禁止商业信用活动，商业票据及其相关业务的

发展受到严格的限制。改革开放以来，商业信用活动逐步开展，银行的票据贴现和再贴现业务也恢复运作。 1995 年，我国出台了《票据法》。商业票据对促进经济的活跃与繁荣发挥着越来越重要的作用。

(2) 按所体现的内容不同，有价证券可分为货币证券、资本证券和货物证券。

①货币证券。指可以用来代替货币使用的有价证券，是商业信用工具。货币证券在范围和功能上与商业票据基本相同，即货币证券的范围主要包括期票、汇票、支票和本票等；其功能则主要是用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付，以及债权债务的清算等经济往来。现在各银行发行的信用卡，其实质也是一种货币证券。

a. 期票是指由债务人向债权人开出，在约定期限支付款项的债务证书。这是在商品交易活动中通用的一种货币证券。期票到期，债务人必须按票面金额向持票人付款。期票在到期之前，经过债权人背书之后可以转让，也可以向银行申请贴现。

b. 汇票是指由出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。汇票在出票人开出时并不具有法律效力，经债务人或其委托银行签字或盖章后才能成为有效的有价证券。在金融市场开放的国家和地区，汇票经受票人背书后可以转让或向银行贴现。有些国家的银行和邮电局办理接受汇款人的委托签发汇票，由银行、邮电局或汇款人寄交收款人，向指定付款行、局领取款项。按出票人的不同，汇票分为银行汇票和商业汇票。

c 支票是指由出票人签发的，委托办理支票存款业务的银行或者其他金融机构在见票时，无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。开立支票存款账户和领用支票，必须有可靠

的资信，并存入一定的资金。支票可分为现金支票和转账支票。支票一经背书即可流通转让，具有通货作用，成为替代货币发挥流通手段和支付手段职能的信用流通工具。运用支票进行货币结算，可以减少现金的流通量，节约货币流通费用。

d. 本票是指由出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。本票的出票人必须具有支付本票金额的可靠资金来源，并保证支付。根据出票人的不同，本票可分为商业本票和银行本票，本票多为银行签发的银行本票。本票经背书后也可以流通转让，部分发挥货币职能。

②资本证券。资本证券是有价证券的主要形式，它是指把资本投入企业或把资本贷给企业和国家的一种证书。资本证券主要包括股权证券（所有权证券）和债权证券。股权证券具体表现为股票，有时也包括认股权证；债权证券则表现为各种债券。狭义的有价证券通常仅指资本证券。

资本证券的功能和作用与经济运行中的职能资本既有十分相似之处（都能给其所有者带来盈利），也有非常明显的差别。资本证券并非实际资本，而是虚拟资本。它虽然也有价格，但自身却没有价值，形成的价格只是资本化了的收入。资本证券是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，它只间接地反映实际资本的运动状况。

资本证券与实际资本在量上也不相同。在一般情况下，资本证券的价格总额总是大于实际资本额，因而它的变化并不能真实地反映实际资本额的变化。但资本证券的活动可以促使财富的大量集中和资金的有效配置。

③货物证券。货物证券是对货物有提取权的证明，它证明证券持有人可以凭单提取单据上所列明的货物。货物证券主要包括栈单、运货证书及提货单等。

（3）根据上市与否，有价证券可分为上市证券和非上市证券。划分为上市证券和非上市证券的有价证券是有其特定对象的。这种划分一般只适用于股票和债券。

①上市证券。又称挂牌证券，指经证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记，获得资格在交易所内进行公开买卖的有价证券。为了保护投资者利益，证券交易所对申请上市的公司都有一定的要求，满足了这些要求才准许上市。发行股票或债券的公司要在证券交易所中注册其证券，必须符合其注册条件并遵守其规章制度。证券交易所要求申请上市的公司提供的资料主要包括：申请上市的股票或债券的数额和市场价值；股东持有股票的情况；纳税前的收益和股利分配情况等。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时，交易所有权取消该公司证券挂牌上市的权利。

证券上市可以扩大上市公司的社会影响，提高公司的名望和声誉，使其能以较为有利的条件筹集资本，扩大经济实力。对投资者来说，由于上市公司必须定期公布其经营及财务状况，因而有利于投资者作出正确的投资决策。挂牌上市为证券提供了一个连续性市场，证券在市场上的流通性越强， 投资者就越愿意购买。证券交易的价格由于竞价买卖，一般都比较合理，因而有利于降低投资者的投资风险。

②非上市证券。非上市证券也称非挂牌证券、场外证券。它是指未在证券交易所登记挂牌，由公司自行发行或推销的股票或债券。未上市证券不能在证券交易所内交易，但可以在交易所以外的“场外交易市场”进行交易，有的也可以在取得特惠权的交易所内进行交易。非上市证券由于是公司自行推销的，与上市证券相比，筹资成本较高，难以扩大公司的社会影响，为公司赢得社会声誉。

一般说来，非上市证券的交易比上市证券的交易要多，在交易所里上市的证券种类非常有限，只占整个证券市场证券种类的很小部分。非上市证券多因不符合证券交易所规定的上市条件而未能登记注册，但有些规模大且信誉好的商业银行和保险公司，为了免去每年向交易所付费及呈送财务报表等，即使符合交易所规定的条件，也不愿意在交易所注册上市。更何况现代电子通讯网络技术的不断发展，又为场外非上市证券的交易提供了十分便利的条件。

3．有价证券的特征。有价证券具有作为金融工具的共有的特征：偿还性、流动性、收益性和风险性。债券一般都规定有偿还期，股票和永久性债券的偿还期可视为无限长；流动性是指迅速变为货币而免受损失的性能，不同证券的变现能力有强有弱，有时差别很大；收益性是转让资金使用权的回报，收益率的高低依证券的品种及其运行方式的不同而有所区别；风险性是指本金遭受损失的可能性，包括静态风险和动态风险、信用风险和市场风险等。不同的证券种类，其风险程度大不相同。

4．有价证券的经济效用。尽管我国证券业的发展历史较短，但发展速度很快。在我国的经济建设中，有价证券发挥着越来越重要的作用。

（1）有价证券是企业筹措资金的重要手段。随着经济的发展和生产社会化程度的提高，项目的建设规模和企业的生产规模日益扩大，创办新企业和维持现有企业都需要巨额资金，这巨额的资金需求仅靠企业自身的积累和内部的集资远远不能得到解决，必须从企业外部开辟资金来源渠道。企业从外部解决资金短缺的矛盾主要有两条渠道：一是从银行贷款；二是发行有价证券。由于我国企业资金普遍偏紧，银行贷款压力很大，信贷资金来源与运用的矛盾十分突出，因此，发行有价证券（主要是股票和债券）有利于满

足企业投资于机器设备及厂房等固定资产上的长期资金需求。

（2）有价证券有利于促进资金的合理流动，优化资源配置。有价证券的上述作用是通过投资者和证券发行者两方面的行为发挥出来的。从投资者的角度来看，为了谋求其投资的保值与增值，必然十分关注投资对象的经营状况和财务状况。投资者之所以作出购买某家公司有价证券的投资决策，是因为他经过对投资对象的经营和财务状况进行分析后，认为这家公司能有效地运用资金，投资于这种企业不仅股息或利息有保障，而且能随着企业经济效益的提高分享企业的经营成果。为此，社会资金便流向高效产业部门。从证券发行者的角度看，通过发行有价证券筹集的资金如果得不到合理有效的运用，发行的债券难以按期支付利息，就有可能被清算；发行的股票不能支付或者支付的股利数额很小，股票的价格就要下跌。这样一来，企业用于扩大再生产的资金需要甚至用于维持简单再生产的资金需要都得不到满足。在这种压力之下，企业只能加强内部管理，改善经营状况，以最少耗费生产出尽可能多的适销对路产品，既满足社会需要，又降低资源消耗和浪费，提高了资金的使用效率。从整个社会的角度看，社会资源的配置就得到了优化。

（3）有价证券有助于促进信用体系的发展与完善。社会主义市场经济条件下，不但要发展间接融资方式，直接融资方式也应予以足够的重视。银行间接融资的一个重要原则就是必须兼顾营利性、流动性和安全性，为此必须实行资产负债的比例管理，即资金的运用必须与资金的来源相适应。银行贷款以短期性的流动资金贷款为主，是因为银行的资金来源多为活期存款，吸收的存款又要缴存存款准备金和留足自存准备，因而贷放资金的能力非常有限；如果企业运用直接融资方式自行发行有价证券，不但能满足其日益增长的资金需要，而且有助于我国信用体系的发展与

需要全本请访问 www.ertongbook.com

完善。或者，由银行发行金融债券，与吸收的存款相比，资金来源的稳定性就越高，这不仅能增加银行的贷款能力，而且能优化贷款结构，从而更好地发挥银行的金融中介作用。

（4）有价证券是国家实现产业政策，进行宏观调控的重要工具。从国内外的情况看，国家对经济生活的干预有加深的趋势，有价证券便是国家干预经济生活的重要工具。

国家干预经济生活首先必须掌握足够的财力资源。西方发达国家财政收入占国内生产总值的比重近年来不断提高，一般都在34%以上；中央财政收入占全部财政收入的比重也增加到了60%以上。尽管这样，这些国家还是滚动式推出品种多、规模大的国债券，以满足政府干预经济生活的资金需要。我国上述两个比重曾严重下降，这对经济实力原本薄弱的国家财政来说，更是承受着巨大的资金需求压力。为了增加国家财力，增强宏观调控能力，调整经济结构，我国近年来连续发行了巨额国债，这将大大增强国家干预经济生活和进行宏观调控的能力。

有价证券对实现国家产业政策也能发挥重要作用。产业政策是国家制定的，利用多种手段通过规划产业结构的目标、干预产业结构的形成等措施，最终实现国民经济各产业部门均衡发展的产业工作指导原则，也是指导投资者合理、正确投资的依据。投资者按照国家产业政策的要求进行投资，就能在国家实行的各种优惠政策的作用下取得较好的投资效益。因此，投资者会竞相购买那些国家产业政策鼓励的、发展前景广阔、社会经济效益高的产业部门发行的有价证券，向这些部门进行投资。这样会使这些部门得到不断的发展，从而使整个社会的产业结构不断向产业政策要求的方向迈进。而那些不符合产业政策要求的部门和企业，由于其发展前景暗淡，社会经济效益不好，它们发行的有价证券必然受到投资者的冷遇，其正常运作的资金需求得不到满足，其

发展也受到限制。

有价证券还能发挥调控货币流通量的作用。货币流通量与货币流通必要量相适应是经济均衡发展的重要前提。货币流通量取决于货币供给量，决定货币供应量的因素有多个，这些因素都直接受社会上有价证券的数量及其流通状况的影响。如果发行的有价证券数量多，流通状况好，则意味着大量的手持现金转化成了证券，从而可以减少流通中的现金量，降低现金漏损率和资金闲置系数。在公开市场上，如果中央银行大量抛售证券，则会减少流通中现金和存款的数量，从而减少货币供应量；反之，如果中央银行大量收购证券，则又会增加货币供应量。此外，有价证券还能影响流通中的货币结构。这主要是指中央银行运用货币政策来改变货币在证券市场与商品市场的流通比例以及在不同地区的流通比例，进而改变货币的流通结构。

二、证券市场

1.证券市场的定义。证券市场是有价证券发行与流通以及与此相适应的组织与管理方式的总称。证券市场是资本市场的基础和主体，它包括证券发行市场和证券流通市场。在现代发达的市场经济中，证券市场是完整的市场体系的重要组成部分，它不仅反映和调节货币资金的运动，而且对整个经济的运行具有重要影响。

2.证券市场的特征。与一般商品市场相比，证券市场具有以下基本特征：

（1）证券市场的交易对象是股票、债券等有价证券，而一般商品市场的交易对象是各种具有不同使用价值的商品。

（2）证券市场上的股票、债券等具有多重市场职能：既可以

用来筹措资金，解决资金短缺的问题，又可以用来投资，为投资者带来收益；也可以用于保值，以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失；还可以通过投机等技术性操作争取价差收益。而一般商品市场上的商品则只能用于满足人们的特定需要。

(3) 证券市场的证券价格，其实质是所有权让渡的市场评估，或者说是预期收益的市场货币价格。它与市场利率关系密切。而一般商品市场的商品价格，其实质是商品价值的货币表现。它取决于生产商品的社会必要劳动时间。

(4) 证券市场的风险较大，影响因素复杂，具有波动性和不可预期性。而一般商品市场的风险很小，实行的是等价交换原则，波动较小，市场前景具有较大的可测性。

3. 证券市场的分类。证券市场的分类标准很多，最常见的有以下三种。

(1) 按证券的性质不同，分为股票市场和债券市场。债券市场又可进一步分为国库券市场、金融债券市场和公司（企业）债券市场。

(2) 按组织形式不同，分为场内市场和场外市场。场内市场指的是证券交易所；场外市场则主要指店头市场（柜台市场），以及第三市场、第四市场。

(3) 按证券的运行过程和证券市场的具体任务不同，分为证券发行市场和证券交易市场。

三、证券市场的产生与发展

1. 证券市场的产生。证券市场是市场经济不断发展的产物，在简单商品经济条件下，由于社会分工不发达，生产力水平低下，因而信用制度落后简单。随着生产力的发展，社会分工日益复杂，商品经济日益社会化。日益扩大的生产需要，大大促进了

信用制度的发展。商业信用、银行信用和国家信用等资金融通方式不断出现。各类信用形式的发展，又引起越来越多的信用工具的出现。

出于资金融通的需要，各类有价证券随着信用制度的发展而不断增加，但提供信用的人所提供的资金未必都是长期闲置的，有时为了急需资金，就必须保证所持有的有价证券具有一定的流动性，以便能出售换取现款。这样，信用工具——各类有价证券的转让流通和买卖，就成为其存在和运用的必要条件。证券的发行和买卖使得证券成为一种金融性商品，从而使证券市场的产生成为必然。

在资本主义发展初期的原始积累阶段，16 世纪的西欧就已有了证券交易。当时的里昂、安特卫普已经有了证券交易所，最早在证券交易所进行交易的是国家债券。此后，随着资本主义经济的发展，所有权与经营权相分离的生产经营方式的出现，使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。在资本主义发展最早的英国，300 多年前，被称为“股票经纪人”的商人就已在他们的主要市场—— 伦敦交易所从事证券市场的一些简单业务。

在我国，19 世纪 70 年代以后，清政府洋务派兴办了一些企业。随着这些企业股份制的出现，中国企业的股票应运而生，随之而至的便是证券市场的产生。我国最早的证券交易市场创立于清朝光绪末年上海外商组织的“上海股份公所”和“上海众业公所”。在这两个交易所买卖的证券，主要有外国企业股票、公司债券、南洋一带的橡胶股票、中国政府的金币公债以及外国在上海的行政机构发行的债券等，实际交易偏重于洋商的股票和橡胶股票两种。中国人自己创办的交易所在辛亥革命前还不多见。1912 年以后，证券交易规模逐渐扩大。1919 年，北京成立了证券交易

所，这是全国第一家专营证券业务的交易所；上海成立“上海华商证券交易所”。这标志着中国证券市场开始向正规化发展。

2. 证券市场的发展。20 世纪初，资本主义由自由竞争阶段过渡到垄断阶段。正是在这一过程中，证券市场以其独特的形式适应资本主义经济发展的需要，从而有效地促进了资本积累和资本集中；同时也使自身获得巨大发展。在这个时期中，由于资本主义虚拟资本大量膨胀，整个证券业处于高速度发展阶段，具体表现为有价证券的发行总额骤增。从 1890—1900 年发行额增加了近 5倍。与此同时，这一时期有价证券的结构也起了变化，在有价证券中占主要地位的已不是政府公债，而是公司股票和企业债券。据统计，1900—1913 年发行的有价证券中，政府公债占有价证券发行总额的 40% ；公司债和各类股票则占 60%。

1929—1933 年，资本主义世界发生了严重的经济危机，危机的前兆就表现在股市的暴跌，随之而来的大萧条使证券市场受到严重影响。危机过后，证券市场仍处于萧条之中。第二次世界大战爆发后，虽然各交战国由于战争需要发行了大量公债，但就整个证券市场而言，仍然处于不景气之中。

第二次世界大战结束后，随着欧美和日本经济的恢复和发展，以及各国的经济增长，从而大大地促进了证券市场的复苏和发展。70年代以后证券市场出现了高度繁荣的局面，证券市场的规模不断扩大，证券的交易也越来越活跃。

3 证券市场发展趋势。（1）金融证券化。在整个金融市场中，证券的比例越来越大，比重迅速上升。以日本为例，在 60 年代，日本企业的资金主要依靠银行贷款，靠发行证券筹措的资金占筹资总额的不足 20%。到 1978 年，发行证券筹资所占比例已上升到 44% ，而且这种上升的趋势还在继续。

与此同时，居民储蓄结构也出现了证券化倾向。出于保值和

增加收益的需要，人们将储蓄从银行存款转向证券投资。

（2）证券交易多样化。随着证券市场的逐步发展，各类有价证券的发行种类和数量以及范围不断扩大，交易形式日趋多样化，这主要表现在：

①证券商品化。随着证券市场的发展，证券在某些方面的职能不断更新，种类不断出现。

②证券交易方式不断增加。除了普通交易方式，还出现了期权交易、期货交易、股票指数期货交易等新的交易方式。

③证券发行日益大众化。

④证券投资者多样化。即认购证券的不仅有个人，而且法人投资者日益增多。

⑤证券投资者法人化。自第二次世界大战以后，证券投资者有所变化。不仅社会公众个人认购证券，更重要的是，法人进行证券投资的比重日益上升。认购证券的法人，从过去主要是金融机构，扩大到各个行业，很多企业都设立了证券部或投资部。据估计，法人投资在世界各国证券市场上占一半左右。

（3）证券市场国际化。科学技术的发展推动了社会生产的国际化，也引导着资本投资国际化。据联合国跨国公司中心的统计，1977 年主要资本主义国家有跨国公司 1 万多家，其中，美、英、原西德合计约 6 000 家。可见，证券投资国际化已成为证券市场发展的主要趋势之一。主要表现在：

①世界各主要的证券交易所都已成为国际性证券交易所。它们不仅在本国大量上市外国公司的证券，而且在国外设立分支机构，从事国际性的股票委托交易。

②股份公司越来越多地到国外证券市场发行股票。根据有关资料，1975 年美国 220 家销售额在 10 亿美元以上的大公司中，有 80 家在国外的证券交易所挂牌出售股票。

需要全本请访问 www.ertongbook.com